

## 22 年营收净利双增，大力布局含氟新材料支撑公司长期成长

### 核心观点

公司 22 年实现营收 38.04 亿，同比增长 27.18%，实现归母净利润 3.00 亿，同比增长 8.03%；对应 Q4 单季实现营收 10.83 亿，同比增长 23.14%，实现归母净利润 0.72 亿，同比-28.06%。公司邵武、内蒙生产基地在建规划项目稳步推进，同时拟定增募资 35 亿助力包头永和新能源材料生产基地建设，后续伴随公司一体化、多元化产业布局不断优化，公司长期成长空间广阔。

### 事件

4 月 3 日，公司发布 2022 年报：全年实现营业收入 38.04 亿元，同比增长 27.18%，实现归母净利润 3.00 亿元，同比增长 8.03%，公司整体毛利率 18.45%，净利率 7.90%；其中，对应 Q4 单季实现营收 10.83 亿元，同比增长 23.14%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比-28.06%。

### 简评

#### 一体化、多元化产业布局不断优化，全年营收净利双增

公司 2022 年实现营业收入 38.04 亿，同比增长 27.18%，实现归母净利润 3.00 亿，同比增长 8.03%，公司整体毛利率 18.45%，净利率 7.90%；其中，对应 Q4 单季实现营收 10.83 亿，同比增长 23.14%，实现归母净利润 0.72 亿，同比-28.06%，Q4 业绩略有下滑主要受到制冷剂等产品需求偏弱影响。全年来看，在原材料、能源价格、物流成本上涨、行业抢占三代制冷剂配额及整体经济下行压力等多重不利因素的影响下，22 全年实现营收净利双重增长，主要系公司在产业链一体化及产业布局下有效降低氟碳化学品生产成本，提升公司盈利水平，同时公司充分发挥含氟高分子材料品质领先优势，加大市场开拓力度，提升含氟高分子材料附加值，有效消化氟碳化学品产品价格波动下行带来的不利影响。

分板块来看：氟碳化学品 22 年产量 18.40 万吨，同比增长 24.55%；外销量 9.56 万吨，同比增长 10.95%，实现营收 24.49 亿，同比增长 16.74%；盈利水平方面，受到在原料供应端价格波动、以及配额基准年整体供大于求导致产品价格低位的影响，企业两头受压，整体毛利空间收窄，盈利能力下降，平均毛利率 9.38%，同比减少 11.36 pct。

## 永和股份 (605020.SH)

首次评级

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

研究助理：彭岩

010-86451946

pengyan@csc.com.cn

发布日期：2023 年 04 月 07 日

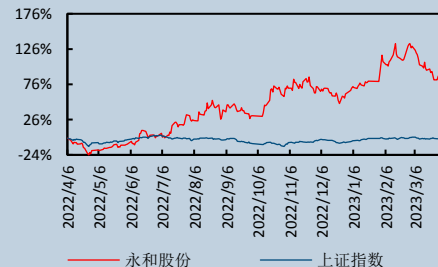
当前股价：46.27 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-15.41/-14.98	17.80/11.09	88.78/88.36
12 月最高/最低价 (元)			56.15/18.51
总股本 (万股)			27,080.23
流通 A 股 (万股)			12,434.45
总市值 (亿元)			125.30
流通市值 (亿元)			57.53
近 3 月日均成交量 (万)			264.61
主要股东			
童建国			45.33%

### 股价表现



### 相关研究报告

含氟高分子材料方面，22 年实现产量 1.81 万吨，同比增长 27.19%；外销量 1.04 万吨，同比增长 3.37%；含氟高分子材料业务板块利润贡献度大幅提升，2022 年实现营业收入 8.49 亿元，同比增长 42.47%；平均毛利率 37.52%，同比增加 10.74 pct。

一体化化工原料配套方面，22 年公司化工原料产量 21.27 万吨，同比增长 77.04%；外销量 9.85 万吨，同比增长 100.07%；2022 年度实现营业收入 4.1 亿元，同比增长 108.43%；平均毛利率 20.75%，同比增加 5.73 pct。

### 在建及规划项目稳步推进，支撑公司长期成长

2022 年，邵武基地一期建设项目陆续建成投产，一期 5 万吨/年 AHF 于 2022 年 6 月建成投产，4.4 万吨/年 HCFC-22、4 万吨/年 HFC-32、2.8 万吨/年 TFE、6 万吨/年氯化钙、1 万吨/年 HFP 等装置相继于 2022 年底及 2023 年 1 月顺利开车试生产；一期 0.75 万吨/年 FEP（柔性生产 0.3 万吨/年 PFA）装置已进入安装扫尾阶段，为公司拓宽含氟高分子材料赛道奠定了基础；二期和 1 万吨/年 PVDF、0.3 万吨/年 HFPO 扩建项目也已进入全面建设阶段，项目建成投产后将成为公司新的利润增长点。

内蒙基地技改扩建 1.2 万吨/年 TFE、1.2 万吨/年 HFP、0.5 万吨/年 HFC-227ea、0.5 万吨/年 HFC-152a 项目顺利投产，进一步提高公司原料自给水平。内蒙永和 1.5 万吨/年 VDF、0.6 万吨/年 PVDF、1 万吨/年全氟己酮等项目稳步推进中，将为公司未来拓展新的发展空间。

3 月 21 日，公司公告称拟定增募集资金不超过 35 亿元，其中 5 亿元用于补充流动资金，30 亿元用于包头永和新能源材料产业园项目，建设内容包含 40 万吨/年废盐综合利用装置、24 万吨/年甲烷氯化物，12 万吨/年 R22 装置，6 万吨/年 TFE、4.8 万吨/年 HFP 和 5 万吨/年 HCC-240fa 等。包头永和总计划投资 65.55 亿，除募集资金涉及项目外，还包括 HFO-1234yf 2 万吨/年、HFO-1234ze 1.3 万吨/年、HCFO-1233zd 1 万吨/年、全氟己酮 1 万吨/年等规划，将助力公司打造包头氟化工新材料生产基地，在进一步加强自身氟化工基础原料和中游产品稳定供应的同时，积极提前布局下一代新型制冷剂。

**盈利预测与估值：**预计公司 2023 年、2024 年和 2025 年归母净利润分别为 5.5 亿、8.1 亿和 10.8 亿，EPS 分别为 2.04 元、2.97 元和 3.99 元，PE 分别为 21.8X、15.0X、11.2X，给予“买入”评级。

**图表 1：公司拟定增募集资金数量及项目（亿元）**

募集资金用途	建设期	项目总投资（建设内容）	拟投入募集资金（建设内容）
		60.55	30
包头永和新材料有限公司 新能源材料产业园项目	4 年	除募集资金涉及项目外，还包括 HFO-1234yf 2 万吨/年、HFO-1234ze 1.3 万吨/年、HCFO-1233zd 1 万吨/年、全氟己酮 1 万吨/年等	40 万吨/年废盐综合利用装置、24 万吨/年甲烷氯化物，12 万吨/年 R22 装置，6 万吨/年 TFE、4.8 万吨/年 HFP 和 5 万吨/年 HCC-240fa
补充流动资金	-	5	5
合计		65.55	35

数据来源：公司公告，中信建投

**图表 2：预测和比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,899	3,804	5,048	6,396	8,089
YoY(%)	48.5	31.2	32.7	26.7	26.5
净利润(百万元)	278	300	553	805	1,080
YoY(%)	173.1	8.0	84.1	45.8	34.1
毛利率(%)	23.6	18.5	24.1	25.7	26.4
净利率(%)	9.6	7.9	10.9	12.6	13.4
ROE(%)	13.6	12.0	18.3	21.4	22.7
EPS(摊薄/元)	1.0	1.1	2.04	2.97	3.99
P/E(倍)	43.4	40.2	21.8	15.0	11.2
P/B(倍)	5.9	5.2	4.3	3.4	2.6

数据来源: Wind, 中信建投

**风险提示:**

(1) 宏观经济大幅波动风险: 氟化工大部分产品集中在上中游, 萤石、氢氟酸、制冷剂需求广泛, 并且和国民生产生活、宏观经济关联度较高, 宏观经济大幅波动时会影响产业链景气。

(2) 产业链产品需求不及预期: 产业链整体或者某些环节需求偏弱时, 可能影响整体盈利; 尤其是制冷剂板块, 国内海外市场若下滑将显著影响氟化工产业链盈利。

(3) 下游高端新产品应用拓展不及预期: 氟化工下游高附加值产品众多, 新兴领域拓展空间较大, 若下游高端新产品应用拓展较慢, 将对产业长期成长带来不利影响。

(4) 公司新产能建设不及预期: 新产能建设若不及预期将会影响公司经营规模成长。

(5) 敏感性分析:

**图表 3：公司 2023 年营业收入敏感性分析**

2023 公司营收 (百万元)	2023 公司氟碳化合物板块营收增速				
	5%	9%	13%	17%	21%
72%	4776	4874	4962	5070	5168
77%	4819	4917	5005	5113	5211
2023 公司含氟高分 子板块营收增速	4862	4960	5048	5155	5253
87%	4904	5002	5090	5198	5296
92%	4947	5045	5133	5241	5339

数据来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 6 年行业研究经验。

## 研究助理

彭岩：天津大学化学工程学士、硕士，主要覆盖石油石化、精细化工及新材料方向上市公司。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk